

Yttrande från Europeiska ekonomiska och sociala kommittén om "Förslag till Europaparlamentets och rådets förordning om förbättrad värdepappersavveckling i Europeiska unionen och om värdepapperscentraler samt ändring av direktiv 98/26/EG"

COM(2012) 73 final – 2012/0029 (COD)

(2012/C 299/14)

Föredragande: **Peter MORGAN**

Den 15 mars 2012 och den 3 april 2012 beslutade Europaparlamentet respektive rådet att i enlighet med artikel 114 i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt rådfråga Europeiska ekonomiska och sociala kommittén om

"Förslag till Europaparlamentets och rådets förordning om förbättrad värdepappersavveckling i Europeiska unionen och om värdepapperscentraler samt ändring av direktiv 98/26/EG"

COM(2012) 73 final – 2012/0029(COD).

Facksektionen för inre marknaden, produktion och konsumtion, som svarat för kommitténs beredning av ärendet, antog sitt yttrande den 12 juni 2012.

Vid sin 482:a plenarsession den 11–12 juli 2012 (sammanträdet den 11 juli) antog Europeiska ekonomiska och sociala kommittén följande yttrande med 110 röster för, 2 röster emot och 4 nedlagda röster.

1. Rekommendationer och slutsatser

1.1 EESK välkomnar detta lagstiftningsinitiativ. När förordningen om värdepapperscentraler har antagits kommer kommissionen att ha fullbordat de tre pelarna i den nya ramen för reglering av finansinfrastrukturen i EU: förordningen om värdepapperscentraler, förordningen om Europas marknadsinfrastrukturer samt direktivet och förordningen om marknader för finansiella instrument.

1.2 Införandet av euron har utgjort en katalysator för gränsöverskridande investeringar i värdepapper, och att de gränsöverskridande investeringarna fungerar smidigt bygger på gemensamma standarder i hela EU. En hög avvecklingsdisciplin minskar motpartsrisken, eller närmare bestämt likviditetsrisken och ersättningskostnadsrisken. Ännu viktigare är att den främjar skyddet av investerarna genom att bidra till att säkerställa att transaktioner mellan köpare och säljare av värdepapper avvecklas säkert och i tid. I detta avseende är förordningen ett viktigt steg framåt mot fullbordandet av den inre marknaden.

1.3 En stor förändring i omfattningen av värdepapperscentralers verksamhet är förbudet mot att inneha ett begränsat banktillstånd. Detta kommer att påverka de två stora internationella värdepapperscentralerna, som använder sin bankkapacitet för att stödja avvecklings- och förvaringsprocessen i mycket stor skala. Kommittén är medveten om att den globala opinionen (G20, kommissionen, Internationella organisationen för värdepapperstillsyn (Iosco) m.fl.) starkt förespråkar att kreditinstituten avskiljs. Kommittén stöder kommissionen och anser att en fristående bank är den bästa lösningen.

1.4 Förslaget om ett enhetligt krav på avveckling inom två dagar efter handelsdagen (T+2) är mycket viktigt. Detta kan sannolikt uppnås i EU, men ett antal frågor måste lösas för globala transaktioner.

1.5 Förslaget innebär dematerialisering av överlåtbara värdepapper. Det fastställs en övergångsperiod som löper ut den 1 januari 2020. Medlemsstaterna har dock kommit olika långt i detta avseende, och en politisk kompromiss kan bli nödvändig.

2. Inledning

2.1 Värdepapperscentralerna är systemviktiga institut för finansmarknaderna. All handel med värdepapper på eller utanför en värdepappersbörs följs av clearing- och avvecklingsprocesser som leder till att transaktionen avvecklas, dvs. värdepapper levereras i utbyte mot kontanter. Värdepapperscentralerna är de nyckelinstitut som möjliggör avvecklingen genom att tillhandahålla så kallade avvecklingssystem för värdepapper. Dessutom ser värdepapperscentralerna till att värdepapperskonton registreras och förvaltas centralt för att registrera hur många värdepapper som utfärdats av vem samt varje förändring i innehavet av dessa värdepapper.

2.2 Värdepapperscentralerna har också en avgörande roll för säkerhetsmarknaden, särskilt för penningpolitiska ändamål. Nästan alla godtagbara säkerheter för centralbankens monetära transaktioner inom EU, särskilt inom euroområdet, går t.ex. via avvecklingssystem för värdepapper som drivs av värdepapperscentraler.

2.3 Avvecklingssystem för värdepapper inom EU avvecklade transaktioner värda cirka 920 miljarder euro under 2010 och förvarade nästan 39 miljarder euro i värdepapper vid utgången av 2010. Det finns mer än 30 värdepapperscentraler i EU, i allmänhet en i varje land, och två "internationella" värdepapperscentraler (Clearstream Banking Luxembourg och Euroclear Bank), som utgör en underkategori av värdepapperscentraler som är specialiserade på att utfärda internationella obligationer, så kallade euroobligationer.

2.4 Avvecklingen är generellt säker och effektiv inom nationsgränserna, men gränsöverskridande avveckling till stöd för gränsöverskridande investeringar är mer komplicerad och innebär högre kostnader än inhemsk avveckling. Antalet uteblivna avvecklingar är t.ex. högre för gränsöverskridande transaktioner än för inhemska transaktioner, och gränsöverskridande avvecklingskostnader är upp till fyra gånger högre än inhemska avvecklingskostnader. I allmänhet är kostnaderna för värdepapperscentraler minimala i förhållande till de totala kostnaderna för att använda alla delar av infrastrukturen, men de utgör en viktig kostnad för emittenter.

2.5 Säkerhetsproblemen beror bland annat på följande faktorer:

- Avvecklingstidens längd. Den tid det tar mellan transaktion och avveckling är inte harmoniserad i EU, vilket leder till störningar när värdepapper avvecklas över gränser.
- En liten men betydande andel värdepapper finns fortfarande i pappersform. Dessa har en mycket längre avvecklingstid, vilket ökar investerarnas risk.
- Utebliven avveckling, dvs. situationer då en transaktion inte avvecklas på avsedd avvecklingsdag, omfattas inte av några avskräckande påföljder på alla marknader och där sådana finns varierar åtgärderna för avvecklingsdisciplin avsevärt mellan marknaderna.
- Även om direktiv 98/26/EG om slutgiltig avveckling i system för överföring av betalningar och värdepapper minskar den störning som orsakas av ett avvecklingssystem för värdepapper på grund av insolvensförfaranden mot en deltagare i systemet, behandlar det inte andra risker i systemet eller motståndskraften hos den värdepapperscentral som driver systemet. Vissa värdepapperscentraler är utsatta för ytterligare kredit- och likviditetsrisker på grund av att de tillhandahåller banktjänster i anknytning till avvecklingen.
- Avtal om länkar mellan värdepapperscentraler kan betraktas som ett första steg mot en konsolidering av de europeiska avvecklingsmarknaderna, men väcker farhågor i fråga om säkerheten, eftersom det saknas särskilda regler för stabilitetstillsyn för sådana länkar. Dessutom ökar de sammankopplingen mellan värdepapperscentraler, vilket ytterligare stärker argumentet för att införa gemensamma regler för stabilitetstillsyn.

2.6 Avsaknaden av en effektiv inre marknad för avveckling medför också betydande problem. Det finns fortfarande stora hinder för den europeiska clearing- och avvecklingsmarknaden, t.ex. begränsningen av värdepappersemittenters tillträde till värdepapperscentraler, olika nationella licensieringsordningar och regler för värdepapperscentraler inom EU samt begränsad konkurrens mellan olika nationella värdepapperscentraler. Dessa hinder skapar en mycket fragmenterad marknad. Det innebär att gränsöverskridande avveckling av transaktioner är beroende av onödigt komplicerade "innehavskedjor" som ofta omfattar flera värdepapperscentraler och flera andra mellanhänder. Detta sänker effektiviteten och ökar dessutom riskerna i samband med gränsöverskridande transaktioner.

2.7 Dessa problem är viktiga eftersom gränsöverskridande transaktioner i Europa – från vanliga köp och försäljningar av värdepapper till överföringar av säkerheter – fortsätter att öka och värdepapperscentralerna blir alltmer sammankopplade. Denna utveckling väntas accelerera i och med införandet av Target2-värdepapper, ett projekt som har lanserats av Eurosystemet för att tillhandahålla en gränslös plattform för avveckling av värdepapper och som ska tas i drift 2015.

3. Förslagets innehåll

3.1 Den föreslagna förordningen har två huvuddelar: åtgärder som är riktade till alla marknadsaktörer i fråga om avveckling av värdepapper (avdelning II) och åtgärder som är specifikt riktade till värdepapperscentraler (avdelningarna III, IV och V).

Avveckling av värdepapper

3.2 I avdelning II införs så kallad dematerialisering/immobilisering av värdepapper, dvs. att värdepapperen ska utfärdas i kontobaserad form. Syftet med denna åtgärd är att öka effektiviteten i avvecklingen, förkorta avvecklingsperioderna och garantera integritet i värdepappersemissioner genom att underlätta avstämningen av värdepappersinnehav. Förslaget till förordning innehåller en tillräckligt lång övergångsperiod, till den 1 januari 2020, för att marknadsaktörerna i de medlemsstater där det fortfarande finns avsevärda mängder värdepapper i pappersform ska kunna uppfylla dessa villkor.

3.3 I avdelningen harmoniseras avvecklingsperioden för värdepapperstransaktioner i hela EU. I Europa avvecklas de flesta värdepapperstransaktioner två eller tre dagar efter handelsdagen, beroende på marknad. Avvecklingsperioden kommer att harmoniseras till två dagar efter handelsdagen, även om kortare avvecklingsperioder kommer att vara tillåtna.

3.4 I avdelningen harmoniseras också åtgärder för avvecklingsdisciplin i EU. Häri ingår åtgärder i förväg för att förhindra utebliven avveckling och åtgärder i efterhand för att ta itu med uteblivna avvecklingar.

Auktorisation och tillsyn av värdepapperscentraler

3.5 Avvecklingssystem för värdepapper fastställs redan i direktiv 98/26/EG som formella arrangemang för att överlåta värdepapper mellan olika deltagare. Det direktivet behandlar dock inte institut som ansvarar för driften av dessa system. Med tanke på den ökande komplexiteten i dessa system och riskerna i samband med avveckling är det mycket viktigt att institut som driver avvecklingssystem för värdepapper är rättsligt definierade, auktoriserade och ställda under tillsyn i enlighet med gemensamma standarder för stabilitetstillsyn.

3.6 Värdepapperscentraler måste vara auktoriserade och stå under tillsyn av nationella behöriga myndigheter där de är etablerade. Med tanke på att verksamheten blir alltmer gränsöverskridande måste emellertid andra myndigheter som arbetar med avvecklingssystem för värdepapper som drivs av värdepapperscentralen och andra koncernföretag också tillfrågas. Esma kommer att få en viktig roll när det gäller att utarbeta utkast till tekniska standarder i syfte att harmonisera auktorisationsprocessen och se till att myndigheterna samarbetar med varandra.

3.7 Enligt förslaget får auktoriserade värdepapperscentraler ett "pass" för att tillhandahålla tjänster i EU, antingen genom att direkt tillhandahålla en tjänst i en annan medlemsstat eller genom att inrätta en filial i den medlemsstaten. En värdepapperscentral från ett tredjeland kan beviljas tillträde till unionen om den är erkänd av Esmā.

Krav på värdepapperscentraler

3.8 Eftersom värdepapperscentraler är systemviktiga och utför kritiska tjänster för värdepappersmarknaden måste de omfattas av höga standarder för stabilitetstillsyn för att trygga deras bärkraft och skydda deltagarna. Kraven på värdepapperscentraler grupperas i ett flertal kategorier: organisatoriska krav, uppföranderegler, krav på värdepapperscentralstjänster, krav på stabilitetstillsyn och krav på länkar mellan värdepapperscentraler.

3.9 Enligt uppförandereglerne måste verksamheten vara icke-diskriminerande, öppen och strikt riskbaserad, och de behöriga myndigheterna måste få fullständig information om kostnader och intäkter.

3.10 Kraven på värdepapperscentralstjänster omfattar krav på intradagsavstämning av konton och separering av konton. När det gäller kontantutbetalning ska värdepapperscentraler enligt förslaget göra utbetalningar till centralbankskonton när detta är möjligt och praktiskt genomförbart. Det är dock tillåtet med kontantutbetalningar till affärsbanker, men i motsats till vad som nu gäller i vissa fall, måste detta göras via ett separat kreditinstitut som fungerar som avvecklingsagent.

3.11 Kraven på stabilitetstillsyn för värdepapperscentralerna själva omfattar viktiga bestämmelser om reducering av operativ risk. Eftersom värdepapperscentraler inte kommer att få utföra banktjänster direkt är operativ risk den viktigaste risk som värdepapperscentralerna kommer att utsättas för. Dessa bestämmelser omfattar lämpliga åtgärder för att se till att verksamhetens kontinuitet, inbegripet avvecklingsverksamheten, alltid är säkrad. Det fastställs också kapitalkrav med hänsyn till rörelsekostnaderna. Värdepapperscentraler bör ha kapital, balanserade vinstmedel och reserver som täcker minst sex månaders rörelsekostnader.

3.12 Kravet på länkar mellan värdepapperscentraler innebär bland annat att de måste ha identiska regler för slutgiltig avveckling.

Tillträde till värdepapperscentraler

3.13 Ett av målen för detta initiativ är att öppna marknaden för värdepapperscentralstjänster och undanröja hinder för tillträde. Tre typer av tillträde tas upp: a) mellan emittenter och värdepapperscentraler, b) mellan värdepapperscentraler och c) mellan värdepapperscentraler och andra marknadsinfrastrukturer.

3.14 I förslaget införs en rättighet för emittenter att registrera sina värdepapper hos vilken värdepapperscentral som helst som är auktoriserad inom unionen och dessutom en rättighet för värdepapperscentraler att tillhandahålla tjänster för värdepapper som har utfärdats enligt lagen i en annan medlemsstat.

3.15 En värdepapperscentral bör ha rätt att ta emot transaktionsinformation från centrala motparter och handelsplatser och dessa infrastrukturer bör få tillträde till avvecklingsystem för värdepapper som drivs av värdepapperscentraler.

Kreditinstitut

3.16 Värdepapperscentraler får erbjuda sina deltagare kontantutbetalningar till affärsbanker om det inte är möjligt eller praktiskt genomförbart att göra utbetalningarna till centralbanker. Värdepapperscentraler bör dock inte själva tillhandahålla banktjänster i anknytning till avvecklingen, utan de bör auktoriseras av sina behöriga myndigheter att utse ett kreditinstitut som ska fungera som avvecklingsagent och öppna kassakonton och bevilja kreditfaciliteter för att underlätta avvecklingen.

3.17 Denna separation mellan värdepapperscentraler och avvecklingsagenter är viktig för att hantera och öka värdepapperscentralernas säkerhet. Banktjänster i anknytning till avveckling ökar de risker som värdepapperscentraler exponeras för och ökar därmed sannolikheten för att värdepapperscentraler ska ställa in betalningarna eller utsättas för allvarlig stress.

3.18 Banktjänster tillhandahålls oftast av vissa värdepapperscentraler på intradagsbasis (är fullständigt täckta av säkerheter och andra finansiella resurser) och är begränsade till tjänster i anknytning till avvecklingen, men de belopp som hanteras är stora och om en sådan värdepapperscentral skulle ställa in betalningarna skulle detta få negativa konsekvenser för värdepappers- och betalningsmarknaderna. Kravet på att banktjänsterna ska tillhandahållas i en juridisk enhet som är separat från den som tillhandahåller värdepapperscentralens huvudtjänster kommer att förhindra att risker i samband med banktjänsterna överförs till tillhandahållandet av värdepapperscentralens huvudtjänster, särskilt vid insolvens eller allvarlig stress till följd av banktjänsterna.

3.19 För de värdepapperscentraler som i dag tillhandahåller banktjänster kommer de största kostnaderna för denna åtgärd att vara de juridiska kostnaderna i samband med bildandet av en separat juridisk person som ska tillhandahålla banktjänsterna. Kommissionen anser att det inte finns några mindre stränga alternativ till separation av banktjänsterna som helt och hållet skulle undanröja risken för överföring av risker från banktjänsterna till värdepapperscentralens huvudtjänster.

3.20 För att kunna garantera de effektivitetsvinster som tillhandahållande av både värdepapperscentralstjänster och banktjänster inom samma företagskoncern ger, bör inte kravet att banktjänster ska utföras av ett separat kreditinstitut förhindra att kreditinstitut tillhör samma koncern som värdepapperscentralen.

3.21 Behöriga myndigheter bör i varje enskilt fall kunna bevisa att samma juridiska enhets tillhandahållande av både värdepapperscentraltjänster och banktjänster inte ger upphov till någon systemrisk. I ett sådant fall skulle en motiverad begäran kunna ställas till kommissionen, som kan godkänna undantaget. I vilket fall bör verksamheten i en värdepapperscentral som har getts tillstånd som kreditinstitut begränsas till tillhandahållandet av banktjänster med anknytning till avveckling.

Sanktioner

3.22 En inventering av de nuvarande nationella tillsynssystemen har t.ex. visat att nivåerna på de administrativa böterna varierar kraftigt mellan olika medlemsstater, att en del behöriga myndigheter saknar vissa viktiga sanktionsbefogenheter och att vissa behöriga myndigheter inte kan införa sanktioner mot fysiska och juridiska personer. Kommissionen föreslår därför en minimiuppsättning administrativa påföljder och åtgärder att tillgå för offentliga myndigheter, däribland återkallande av auktorisation, offentliga varningar, avskedande av ledningen, återbetalning av vinster från överträdelserna mot denna förordning om dessa går att fastställa, samt administrativa böter.

4. EESK:s ståndpunkt

4.1 EESK välkomnar detta lagstiftningsinitiativ. När förordningen om värdepapperscentraler har antagits kommer kommissionen att ha fullbordat de tre pelarna i den nya ramen för reglering av finansinfrastrukturen i EU: förordningen om värdepapperscentraler, förordningen om Europas marknadsinfrastruktur samt direktivet och förordningen om marknader för finansiella instrument. Tillsammans ger dessa tre instrument en bred och djupgående täckning av marknaden. Kommissionen måste se till att dessa instrument passar in i varandra utan överlappningar som kan leda till olika tolkningar av de nya bestämmelserna. Det är också mycket viktigt att de olika lagstiftningsinitiativen är samstämmiga och förenliga med varandra på centrala områden.

4.2 Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (Esmå) kommer att ansvara för utarbetandet av tekniska standarder för den nya lagstiftningen och för de två andra pelarna. Kommittén noterar omfattningen av de uppgifter och det ansvar som Esmå tilldelats på relativt kort tid. De omfattar också bl.a. ansvar för förordningen om kreditvärderingsinstitut, tillsyn av revisionssektorn, uppgifter i samband med blankning och kreditwappar samt tillsyn av direktivet om förvaltning av alternativa investeringsfonder. Det är av avgörande betydelse att Esmå har tillräckligt med kvalificerad och erfaren personal för att effektivt kunna fullgöra sina uppgifter.

4.3 De finansiella tjänsteleverantörerna omfattas av nya bestämmelser, ny tillsyn, nya krav på stabilitetstillsyn osv., och bestämmelserna om värdepapperscentraler kommer att medföra ytterligare förändringar för branschen för finansiella tjänster. EESK stöder införandet av dessa ytterligare förändringar, men uppmanar reglerings- och tillsynsmyndigheterna, särskilt Esmå, att vara uppmärksamma på eventuella problem som kan uppstå på grund av överreglering.

4.4 Införandet av euron har utgjort en katalysator för gränsöverskridande investeringar i värdepapper, och att de gränsöverskridande investeringarna fungerar smidigt bygger på gemensamma standarder i hela EU. En hög avvecklingsdisciplin minskar motpartsrisken, eller närmare bestämt likviditetsrisken och ersättningskostnadsrisken. Ännu viktigare är att den främjar skyddet av investerarna genom att bidra till att säkerställa att transaktioner mellan köpare och säljare av värdepapper avvecklas säkert och i tid. I detta avseende är förordningen ett viktigt steg framåt mot fullbordandet av den inre marknaden.

4.5 Med tanke på den inre marknaden måste också förslaget om "pass" välkomnas, eftersom det kommer att bidra till att undanröja hinder för tillträdet, samtidigt som emittenter kommer att ha rätt att registrera sina värdepapper hos vilken värdepapperscentral som helst som är auktoriserad i EU. Denna uppbyggnad av nationella monopol måste också välkomnas på den inre marknaden.

4.6 Lågriskstrategin för fastställandet av värdepapperscentralernas affärsmodell, tillsammans med det faktum att modellen i praktiken begränsas genom bestämmelserna, kan förväntas få både positiva och negativa effekter på värdepapperscentralernas konkurrenskraft och innovation. Öppningen av den gränsöverskridande marknaden är en obestridlig fördel. I övrigt kan värdepapperscentralerna tillhandahålla en rad tjänster, så länge de bidrar till att öka värdepappersmarknadernas säkerhet, effektivitet och öppenhet. Utöver detta föreslår EESK, för att ytterligare stimulera innovationen, att värdepapperscentraler bara förbjuds att äga företag som inte är värdepapperscentraler om den verksamheten skulle försämra värdepapperscentralernas riskprofil.

4.7 En stor förändring i omfattningen av värdepapperscentralernas verksamhet är förbudet mot att en värdepapperscentral innehar ett begränsat banktillstånd. Detta kommer att påverka de två stora internationella värdepapperscentralerna, Euroclear och Clearstream, som använder sin bankkapacitet för att stödja avvecklings- och förvaringsprocessen i mycket stor skala. Bankverksamhetens omfattning är mycket begränsad, och det uppstod inga problem under den senaste krisen. EESK är dock medveten om att den globala opinionen (G20, kommissionen, Internationella organisationen för värdepapperstillsyn (Iosco) m.fl.) starkt förespråkar att kreditinstituten avskiljs. Värdepapperscentralerna kommer att kunna grunda en bank med begränsat verksamhetsområde som ägs av samma koncern. Detta förväntas inte orsaka några större ändringar i värdepapperscentralernas affärsmodell.

4.8 Trots att kommissionen anser att det inte finns något alternativ till separeringen av bankverksamheten från värdepapperscentralernas huvudverksamhet, möjliggör den bestämmelse som anges i punkt 3.21 undantag, om det stöds av den nationella behöriga myndigheten. Även om det finns en möjlighet till undantag, stöder kommittén kommissionen och anser att en fristående bank är den bästa lösningen.

4.9 Förslaget innebär dematerialisering av överlåtbara värdepapper. Det fastställs en övergångsperiod som löper ut 2020. Medlemsstaterna har dock kommit olika långt i detta avseende, och en politisk kompromiss kan bli nödvändig.

4.10 Ett annat viktigt förslag är ett enhetligt krav på avveckling inom två dagar efter handelsdagen (T+2). Detta kan sannolikt uppnås på den inre marknaden, men ett antal frågor måste lösas för globala transaktioner. Det gäller till exempel komplikationer på grund av utländsk valuta, möjligheten att värdepapperen förvärvats på kredit, tidszonsskillnader, olika avvecklingstider på marknaderna i andra regioner och de betydande kostnader som kan uppstå för att automatisera systemen så att T+2 blir möjligt.

4.11 I förordningen åläggs därför alla värdepapperscentraler i princip att införa ordningar där deltagare som inte avvecklar i tid "bötfälls", men ordningen måste anpassas till instrumentet. Böter vid försenad leverans av illikvida aktier eller aktier i små och medelstora företag skulle påverka deras marknadslikviditet negativt. Man bör överväga undantag för börsnoterade små och medelstora företag. I förslaget till förordning diskuteras inte vad intäkterna från böterna ska användas till.

Bryssel den 11 juli 2012

Europeiska ekonomiska och sociala kommitténs
ordförande
Staffan NILSSON
